

煤价企稳反弹，基本面改善下有望延续涨势

2025 年 09 月 13 日

► **煤价企稳反弹，基本面改善下有望延续涨势。**本周产地煤价延续涨势，港口煤价周内企稳反弹。展望后市，供给侧，我们测算生产核查带来的超产矿井减量规模为 2.3 亿吨左右，因缺乏核增手续和转为“储备产能”停产产量约 4 亿吨。需求侧，当前电煤需求逐步转入淡季，“金九银十”将至，非电需求有望逐步释放，其中煤化工耗煤需求年初以来基本维持 10% 以上同比增速，5 月以来攀升至 15% 以上，后续“反内卷”政策推动炼油行业落后产能出清，煤化工凭借其低成本优势，对油头化工的替代性有望增强，盈利能力提升并对煤炭形成新的需求支撑。从库存角度来看，港口库存受减产影响实现淡季去库，目前发运倒挂仍较严重，港口调入调出仍以长协煤为主，现货市场供需两弱、货源紧缺。当前煤价处于 700 元/吨关口，且逢淡旺季交界，贸易商拿货情绪较低，但伴随港口库存持续下降，叠加供给在限产政策下继续收缩，基本面持续改善已助力煤价重回上行通道，后续有望延续涨势，回到 24Q3 水平。板块方面，供需改善，煤价反弹，高现货比例标的弹性更为充足，同时山西省 2024 年已完成超产治理，受本轮“限超产”影响最小，建议关注山西标的。

► **焦煤价格短期弱稳运行，后续仍有上行空间。**本周前期停产煤矿恢复生产，焦煤供应回升，焦炭一轮降价落地后利润空间被压缩，钢厂终端需求无明显改善，焦钢企业仍以按需采购为主，短期焦煤价格弱稳运行。后续供给端受超产核查影响有收缩预期，叠加“金九银十”旺季到来，预计焦煤价格仍有上行空间。

► **供需转向宽松，二轮提降落地预期较强。**本周初焦炭一轮降价落地，二轮提降已经开启，伴随前期限产焦企生产恢复，焦炭供应提升，需求端铁水产量恢复至 240 万吨以上，但终端需求无明显改善下钢厂按需采购，二轮提降落地预期较强。考虑假期将至，后续补库需求或有所提升，关注焦炭供需及钢材成交情况。

► **投资建议：**标的方面，我们推荐以下投资主线：1) 高现货比例弹性标的，建议关注潞安环能。2) 业绩稳健、成长型标的，建议关注晋控煤业、华阳股份。3) 产量恢复性增长，建议关注山煤国际。4) 行业龙头业绩稳健，建议关注中国神华、中煤能源、陕西煤业。5) 受益核电增长，强 α 稀缺天然铀标的，建议关注中广核矿业。

► **风险提示：**1) 下游需求不及预期；2) 煤价大幅下跌；3) 政策变化风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
601699	潞安环能	13.27	0.82	1.33	2.00	16	10	7	推荐
601001	晋控煤业	13.16	1.68	1.01	1.32	8	13	10	推荐
600348	华阳股份	6.99	0.59	0.47	0.65	12	15	11	推荐
600546	山煤国际	9.82	1.14	0.67	0.77	9	15	13	推荐
601225	陕西煤业	20.23	2.31	1.85	2.03	9	11	10	推荐
601088	中国神华	37.76	2.95	2.42	2.49	13	16	15	推荐
601898	中煤能源	11.12	1.46	1.19	1.25	8	9	9	推荐
1164	中广核矿业	2.70	0.04	0.05	0.13	60	54	21	推荐
601918	新集能源	6.30	0.92	0.79	0.88	7	8	7	推荐
600188	兖矿能源	13.14	1.46	1.02	1.24	9	13	11	推荐
600985	淮北矿业	12.03	1.84	0.64	0.86	7	19	14	推荐
600123	兰花科创	6.57	0.48	0.17	0.22	14	39	30	谨慎推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 9 月 12 日收盘价，中广核矿业股价为港元，其他公司为人民币元）

推荐

维持评级



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@glms.com.cn

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@glms.com.cn

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@glms.com.cn

分析师 卢佳琪

执业证书：S0100525060003

邮箱：lujiqi@glms.com.cn

相关研究

1. 煤炭周报：陕西推动保供产能向储备产能转化，看好供给收缩驱动煤价上涨-2025/09/07
2. 煤炭行业 2025 年半年报总结：上半年业绩承压，下半年回暖可期-2025/09/05
3. 煤炭周报：现货市场供需两弱，港口持续去库蓄力煤价上涨-2025/08/30
4. 煤炭行业事件点评：新煤矿企业安全生产许可证实施办法推出，监管更加细化-2025/08/29
5. 煤炭周报：7 月主产地产量全面收缩，煤价后市弹性充足-2025/08/24

目录

1 本周观点	3
2 本周市场行情回顾	5
2.1 本周煤炭板块表现	5
2.2 本周煤炭行业上市公司表现	6
3 本周行业动态	7
4 上市公司动态	12
5 煤炭数据跟踪	14
5.1 产地煤炭价格	14
5.2 中转地煤价	18
5.3 国际煤价	18
5.4 库存监控	19
5.5 下游需求追踪	20
5.6 运输行情追踪	20
6 风险提示	21
插图目录	22
表格目录	22

1 本周观点

煤价企稳反弹，基本面改善下有望延续涨势。本周产地煤价延续涨势，港口煤价周内企稳反弹。展望后市，供给侧，我们测算生产核查带来的超产矿井减量规模为 2.3 亿吨左右，因缺乏核增手续和转为“储备产能”停产产量约 4 亿吨。需求侧，当前电煤需求逐步转入淡季，“金九银十”将至，非电需求有望逐步释放，其中煤化工耗煤需求年初以来基本维持 10% 以上同比增速，5 月以来攀升至 15% 以上，后续“反内卷”政策推动炼油行业落后产能出清，煤化工凭借其低成本优势，对油头化工的替代性有望增强，盈利能力提升并对煤炭形成新的需求支撑。从库存角度来看，港口库存受减产影响实现淡季去库，目前发运倒挂仍较严重，港口调入调出仍以长协煤为主，现货市场供需两弱、货源紧缺。当前煤价处于 700 元/吨关口，且逢淡旺季交界，贸易商拿货情绪较低，但伴随港口库存持续下降，叠加供给在限产政策下继续收缩，基本面持续改善已助力煤价重回上行通道，后续有望延续涨势，回到 24Q3 水平。板块方面，供需改善，煤价反弹，高现货比例标的弹性更为充足，同时山西省 2024 年已完成超产治理，受本轮“限超产”影响最小，建议关注山西标的。

国际局势不确定性增强，稳定高股息价值提升。关税贸易摩擦持续，国际局势不确定性增强，叠加弱需求及国债收益率下行，煤炭板块受中美贸易冲突影响较小、稳定高股息所体现的投资价值再度提升，而高长协龙头企业受益“稳盈利+低负债+高现金+高股息”属性防御价值凸显，同时在保障股东回报基础上利用充沛现金低成本扩张，或在煤炭资源供给刚性下通过一级市场竞拍保障资源接续，兼具中长期成长属性，叠加近期多家煤炭央企启动对旗下控股上市公司的股份增持和资产注入计划，有助于提振市场信心、优化资产结构、提升上市公司中长期成长性和市场竞争力，看好板块估值提升。

港口煤价周内企稳反弹，产地煤价上涨。煤炭资源网数据显示，截至 9 月 12 日，秦皇岛港 Q5500 动力煤市场价报收于 678 元/吨，周环比下跌 3 元/吨，周内企稳反弹。产地方面，据煤炭资源网数据，山西大同地区 Q5500 报收于 555 元/吨，周环比上涨 5 元/吨；陕西榆林地区 Q5800 指数报收于 554 元/吨，周环比上涨 11 元/吨；内蒙古鄂尔多斯 Q5500 报收于 502 元/吨，周环比上涨 6 元/吨。

大秦线运量周环比下降，北方港库存同比下降。本周大秦线周内日均运量环比下降 0.9% 至 108.3 万吨；唐呼线周内日均运量环比上升 20.8% 至 22.3 万吨。截至 9 月 12 日，北方港口库存 2114 万吨，周环比增加 57 万吨(+2.8%)，同比减少 77.4 万吨(-3.5%)。

电厂周均日耗环比下降、可用天数增加，化工需求环比下降。据 CCTD 数据，9 月 11 日二十五省电厂日耗为 557.1 万吨，周环比下降 44.0 万吨，同比下降 59.9 万吨；周均日耗 568.7 万吨，周环比下降 8.9 万吨，同比下降 46.3 万吨；可用天数 21.9 天，周环比增加 2.1 天，同比增加 2.9 天。截至 9 月 12 日当周化工行业

合计耗煤 690.06 万吨，同比增长 12.7%，周环比下降 1.1%。

焦煤价格短期弱稳运行，后续仍有上行空间。本周前期停产煤矿恢复生产，焦煤供应回升，焦炭一轮降价落地后利润空间被压缩，钢厂终端需求无明显改善，焦钢企业仍以按需采购为主，短期焦煤价格弱稳运行。后续供给端受超产核查影响有收缩预期，叠加“金九银十”旺季到来，预计焦煤价格仍有上行空间。

港口焦煤价格持稳，产地焦煤价格下跌。据煤炭资源网数据，截至 9 月 12 日，京唐港主焦煤价格为 1540 元/吨，周环比持平。截至 9 月 11 日，澳洲峰景矿硬焦煤现货指数为 202.05 美元/吨，周环比上涨 4.60 美元/吨。产地方面，山西高硫周环比下跌 30 元/吨，灵石肥煤周环比下跌 20 元/吨，长治喷吹煤周环比下跌 50 元/吨，山西低硫、柳林低硫、济宁气煤周环比持平。

供需转向宽松，二轮提降落地预期较强。本周初焦炭一轮降价落地，二轮提降已经开启，伴随前期限产焦企生产恢复，焦炭供应提升，需求端铁水产量恢复至 240 万吨以上，但终端需求无明显改善下钢厂按需采购，二轮提降落地预期较强。考虑假期将至，后续补库需求或有所提升，关注焦炭供需及钢材成交情况。

首轮降价落地。据 Wind 数据，截至 9 月 12 日，唐山二级冶金焦市场价报收于 1380 元/吨，周环比下跌 50 元/吨；临汾二级冶金焦报收于 1215 元/吨，周环比下跌 50 元/吨。港口方面，9 月 12 日天津港一级冶金焦价格为 1610 元/吨，周环比下跌 50 元/吨。

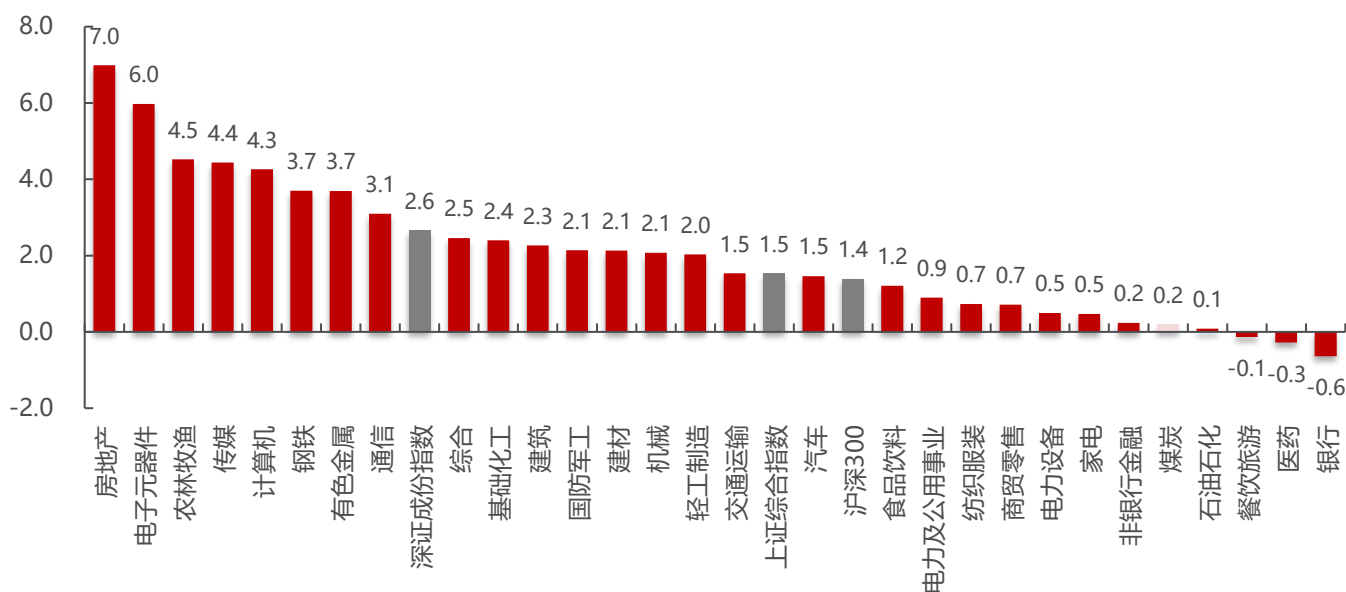
投资建议：标的方面，我们推荐以下投资主线：1) 高现货比例弹性标的，建议关注潞安环能。2) 业绩稳健、成长型标的，建议关注晋控煤业、华阳股份。3) 产量恢复性增长，建议关注山煤国际。4) 行业龙头业绩稳健，建议关注中国神华、中煤能源、陕西煤业。5) 受益核电增长，强 α 稀缺天然铀标的，建议关注中广核矿业。

2 本周市场行情回顾

2.1 本周煤炭板块表现

截至9月12日,本周中信煤炭板块周涨幅0.2%,同期沪深300周涨幅1.4%,上证指数周涨幅1.5%,深证成指周涨幅2.6%。

图1：本周煤炭板块跑输大盘（%）

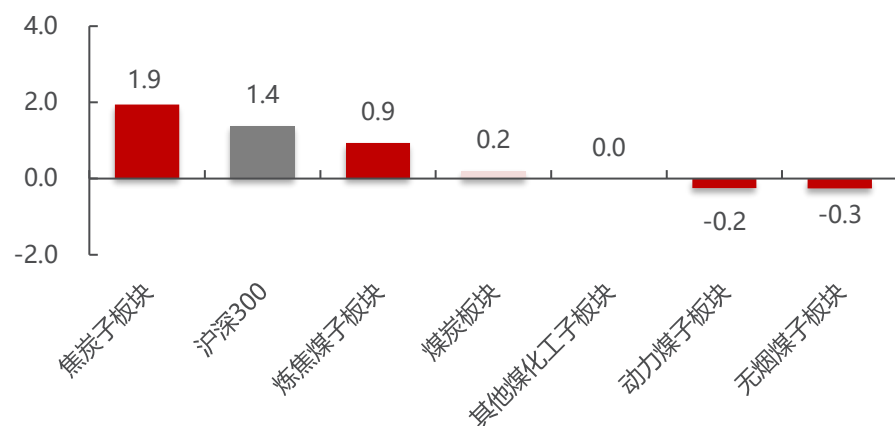


资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2025 年 9 月 8 日-9 月 12 日

截至9月12日,中信煤炭板块周涨幅0.2%,沪深300周涨幅1.4%。各子板块中,焦炭子板块涨幅最大,周涨幅1.9%;无烟煤子板块跌幅最大,周跌幅0.3%。

图2：焦炭子板块涨幅最大（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

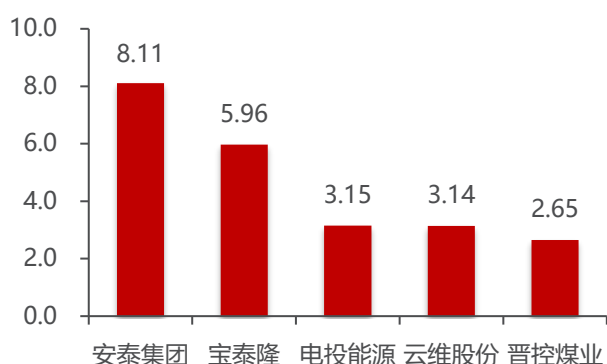
注：本周时间区间为 2025 年 9 月 8 日-9 月 12 日

2.2 本周煤炭行业上市公司表现

本周安泰集团涨幅最大。截至 9 月 12 日，煤炭行业中，公司周涨跌幅前 5 位分别为：安泰集团上涨 8.11%，宝泰隆上涨 5.96%，电投能源上涨 3.15%，云维股份上涨 3.14%，晋控煤业上涨 2.65%。

本周安源煤业跌幅最大。截至 9 月 12 日，煤炭行业中，公司周涨跌幅后 5 位分别为：安源煤业下跌 5.33%，山西焦煤下跌 1.42%，中国神华下跌 1.05%，盘江股份下跌 0.57%，陕西煤业下跌 0.34%。

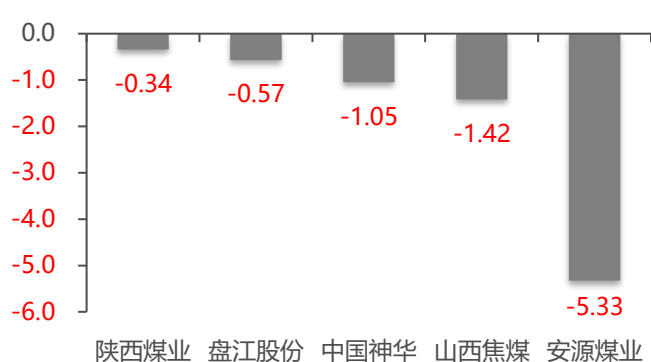
图3：本周安泰集团涨幅最大 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2025 年 9 月 8 日-9 月 12 日

图4：本周安源煤业跌幅最大 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2025 年 9 月 8 日-9 月 12 日

3 本周行业动态

9月8日

9月8日,中国煤炭经济研究会报道,海关总署9月8日公布的数据显示,2025年8月份,全国煤炭进口4273.7万吨,较去年同期的4584.4万吨减少310.7万吨,同比下降6.8%;较7月份的3560.9万吨增加712.8万吨,环比增长20.0%。1-8月份,全国煤炭进口总量累计为29993.7万吨,较上年同期34150.9万吨减少4157.2万吨,同比下降12.2%。

9月8日,CCTD中国煤炭市场网报道,2025年前8月,新疆铁路疆煤外运量6181万吨,同比增加7.4%。近年来,新疆铁路疆煤外运量逐年增加,2024年达9061万吨、同比增长50.2%,2025年全年力争实现1亿吨煤炭外运目标。

9月8日,中国煤炭资源网报道,据海关总署公布的最新数据,2025年1-8月份,中国钢材出口量7749.0万吨,同比增10.0%;8月钢材出口量为951.0万吨,环比降3.3%。

9月8日,中国煤炭资源网报道,印度mjunction平台发布最新数据显示,今年4-7月份,印度煤炭进口量为9749万吨,较上年同期的1亿吨下降近3%。其中,非炼焦煤进口量为6062万吨,同比下降7.6%;炼焦煤进口量2222万吨,同比增长9.7%。

9月8日,中国煤炭经济研究会报道,据加拿大统计局发布的商品进出口统计数据,2025年1-7月,加拿大煤炭出口量累计为2243.4万吨,比上年同期增长6.2%。其中,7月份加拿大煤炭出口量为349.1万吨,同比增加25.3%,环比增长3.5%。2025年1-6月份,加拿大煤炭产量累计为2133.2万吨,比上年同期下降2.9%。其中,6月份煤炭产量为344.4万吨,同比减少3.5%,环比下降8.9%。

9月9日

9月9日,中国煤炭经济研究会报道,据蒙古国海关机构(Mongolian Customs Service)发布的统计数据显示,2025年1-8月,蒙古国煤炭出口量累计为5293.05万吨,比上年同期减少248.3万吨,同比下降4.5%。其中,硬煤(2701)出口量为4935.85万吨,同比下降8.1%;褐煤(2702)出口量为357.2万吨,同比增长109.3%。8月份,蒙古国煤炭出口量出现较大幅度的反弹,当月出口量为851.78万吨,同比增加8.2%,环比增长30.3%。其中,硬煤出口801.07万吨,同比增加5.2%,环比增长27.8%;褐煤出口50.71万吨,同比增加97.8%,环比增长88.6%。

9月9日,中国煤炭经济研究会报道,据俄罗斯铁路公司(RZD)新闻服务部发布的运营数据显示,2025年1-8月,俄罗斯铁路网络货运总量累计为7.388亿

吨，较上年同期下降 7.1%。其中，8 月份，俄罗斯铁路货运总量为 9220 万吨，同比下降 5.4%，环比增长 0.1%。

9 月 9 日，中国煤炭资源网报道，越南海关近日发布初步统计数据显示，2025 年 8 月份，越南煤炭进口量连续第三个月环比显著下降，创去年 12 月份以来新低。数据显示，2025 年 8 月份，越南（包括外商投资企业）煤炭进口量为 429.65 万吨，较上年同期的 537.92 万吨减少 20.13%，较 7 月份的 533.62 万吨下降 19.48%。

9 月 9 日，中国煤炭资源网报道，Kpler 船舶追踪数据显示，2025 年 8 月份，澳大利亚煤炭出口量为 2968.64 万吨，环比降 6.83%，同比降 9.55%。分目的地看，当月澳大利亚向日本出口煤炭 871.39 万吨，环比降 17.56%，同比降 15.08%；向中国大陆出口煤炭 579.38 万吨，环比降 9.99%，同比降 20.08%；向印度出口煤炭 331.21 万吨，环比降 12.18%，同比增 18.10%。8 月份，澳大利亚向韩国出口 249.63 万吨，环比降 30.79%，同比增 12.26%；向中国台湾出口 202.06 万吨，环比降 1.14%，同比降 11.83%。2025 年 1-8 月份，澳大利亚煤炭出口量累计 2.23 亿吨，同比下降 4.69%。

9 月 9 日，中国煤炭资源网报道，大秦铁路 8 月份运量同比增长 3.03%，环比增长 1.60%。2025 年 8 月，公司核心经营资产大秦线完成货物运输量 3230 万吨，同比增长 3.03%，增幅较上月收窄了 2.37 个百分点。环比增加 51 万吨，增长 1.60%。日均运量 104.19 万吨，较 7 月份的 102.55 万吨增加 1.64 万吨，增长 1.60%。日均开行重车 67.7 列，其中，日均开行 2 万吨列车 48.5 列。

9 月 10 日

9 月 10 日，中国煤炭经济研究会报道，据印度煤炭部（Ministry of Coal）发布的统计数据显示，2025 年 1-8 月，印度全国煤炭总产量（包括褐煤）为 7.316 亿吨，较上年同期微增 0.2%。8 月份，印度煤炭产量大幅反弹增长，全印不含褐煤的硬煤总产量为 6987 万吨，同比增长 11.56%，环比上升 7.56%。8 月份包括褐煤的煤炭总产量为 7288 万吨，同比增长 10.6%。其中，褐煤产量为 300 万吨，同比下降 8.54%。

9 月 10 日，中国煤炭经济研究会报道，据越南财政部国家统计局发布的主要工业产品产量初步统计快报数据显示，2025 年 1-8 月，越南煤炭产量预计为 3159.34 万吨，比上年同期增长 3.9%。其中，8 月份煤炭产量初步预计为 358.22 万吨，同比增长 5.7%，环比下降 1.1%。

9 月 10 日，中国煤炭资源网报道，澳大利亚格拉斯通港口公司最新数据显示，2025 年 8 月份，格拉斯通港煤炭出口量 575.1 万吨，同比增 5.1%，环比降 10.3%。其中，向日本出口煤炭最多，达 158.2 万吨，同比增 6.1%，环比降 19.0%。

9月10日，中国煤炭资源网报道，纽卡斯尔港最新数据显示，2025年8月份，纽卡斯尔港共出口煤炭1215.87万吨，同比减少14.51%，环比下降10.52%。1-8月累计出口煤炭9337.15万吨，同比下降4.44%。

9月10日，中国煤炭资源网报道，黄河新闻网消息，9月8日5时30分起，太原局集团公司对管内晋煤外运重要通道瓦日铁路开展为期20天的秋季集中修施工，全面恢复迎峰度夏运输后的线路设施设备状态，为即将到来的冬季电煤保供运输夯实线路基础。

9月10日，中国煤炭资源网报道，央视新闻消息，从黑龙江鹤岗矿业有限责任公司获悉，9月10日1时44分，富力煤矿发生矿震，井下部分巷道破坏。目前，2人已成功获救被送医救治，无生命危险，尚有6人被困。现场救援正在进行中。

9月11日

9月11日，中国煤炭资源网报道，美国能源信息署(EIA)9月9日发布的最新《短期能源展望》报告中，对2025年美国煤炭产量预期继续小幅上调，预计全年美国煤炭产量接近5.22亿短吨(4.74亿吨)，同比增长1.91%，高于前一月预期值5.21亿短吨。

9月11日，中国煤炭资源网报道，金属与矿业信息咨询公司(Metals & Mining Intelligence)提供的数据显示，2025年8月份，俄罗斯铁路运输1470.7万吨出口煤，环比增1.67%，同比增0.55%。其中，运输动力煤1081.3万吨，环比增0.24%，同比增7.45%；运输炼焦煤283万吨，环比增2.98%，同比降9.35%；运输无烟煤106.4万吨，环比增14.41%，同比降26.21%。数据显示，当月俄罗斯铁路运输出口煤主要运往远东港口，运量达861.3万吨，占总量的59%。其次是波罗的海港口，占比18%。今年1-8月份，俄罗斯铁路累计运输出口煤1.2亿吨，同比下降1.00%。

9月11日，中国煤炭经济研究会报道，据克普勒(Kpler)船运数据显示，2025年8月份，澳大利亚煤炭出口量为2968.64万吨，同比减少9.6%，环比下降6.8%。1-8月份，澳大利亚煤炭出口量累计为2.23亿吨，较去年同期下降4.7%。前8个月澳大利亚冶金煤出口同比下降4%。BigMint整理的海运煤炭数据显示，2025年8月，澳大利亚冶金煤出口量达到1246万吨，环比7月份的1174万吨增长6%。冶金煤出口反弹主要由部分港口发运强劲和来自中国的需求增加所支持，即使对其他传统买家的出货量有所减少。

9月11日，中国煤炭经济研究会报道，据越南财政部海关总局发布的商品进出口数据显示，2025年1-8月，越南煤炭进口4754.6万吨，比上年同期增长3.4%；煤炭出口41.99万吨，同比增长9.0%。其中，8月份，越南煤炭进出口都

出现大幅下降，当月进口量为 429.65 万吨，同比减少 20.0%，环比下降 19.5%；煤炭出口量为 3.38 万吨，同比减少 62.4%，环比下降 40.1%。

9 月 12 日

9 月 12 日，中国煤炭资源网报道，Kpler 船舶跟踪数据显示，2025 年 8 月亚洲海运动力煤进口量为 8094.44 万吨，同比下降 7.53%，环比增长 9.69%，创过去 9 个月新高。中国因用电负荷升高、原煤产量下降等因素，8 月海运动力煤进口量环比增长 24.26%，达 2980.46 万吨，为今年以来高位，但同比仍下降 5.03%。随着影响因素消退，后期进口需求预计高位回落。同时，港口煤炭库存回落，国内水电出力不足，也对煤电需求有一定支撑作用。印度受雨季影响，8 月动力煤进口量降至 9 个月低点，为 1149.96 万吨，同环比分别下降 6.64% 和 5.54%。印度政府还将煤炭 GST 税率从 5% 提高至 18%，其煤炭进口长期前景变得不确定。日本和韩国 8 月海运动力煤进口量显著增长。日本因 6 月澳大利亚供应受阻，8 月进口量回升，为 1078.16 万吨，同环比分别增长 21.05% 和 3.86%。韩国因高温致电力需求增加，且俄罗斯煤性价比高，进口量达 925.68 万吨，同环比分别增长 18.57% 和 20.14%。东南亚地区，越南因汛期水电充沛，8 月动力煤进口量降至年内新低，为 323.37 万吨，同环比分别下降 7.32% 和 11.37%。菲律宾进口量则明显增长，达 313.26 万吨，同环比分别增长 8.86% 和 5.54%。马来西亚进口量同环比分别增长 8.42% 和 13.31%，泰国同环比分别下降 7.96% 和 16.37%。

9 月 12 日，中国煤炭资源网报道，美国能源信息署 (EIA) 9 月 11 日公布的数据显示，2025 年第 36 周（截至 9 月 6 日当周），美国煤炭预估产量环比再次下降，创 8 周以来新低。当周，美国煤炭预估产量 1051.78 万短吨（954.16 万吨），较前一周下降 4.95%，较上年同期增长 1.11%。数据显示，当周，美国怀俄明州和蒙大拿州的煤炭预估产量为 441.55 万短吨，较前一周下降 6.33%，较上年同期下降 6.51%。当周，伊利诺伊州煤炭预估产量为 68.78 万短吨，较前一周微增 0.41%，较上年同期增长 2.22%。阿巴拉契亚地区 (Appalachian) 煤炭预估产量为 329.42 万短吨，较前一周下降 4.33%，较上年同期增长 7.54%。2025 年以来，美国煤炭预估产量共计 3.71 亿短吨，较上年同期的 3.48 亿短吨增长 6.8%。当周，美国铁路煤炭运输量为 60927 车，较前一周减少 1652 车，较上年同期减少 2827 车；今年以来运输煤 207.45 万车，同比增长 4.5%。

9 月 12 日，中国煤炭经济研究会报道，据菲律宾财政部海关局 The Bureau of Customs (BOC) 发布的统计数据，2025 年 1-8 月，菲律宾煤炭进口量累计为 2567.0 万吨，比上年同期下降 4.0%。其中，8 月份菲律宾煤炭进口量为 353.9 万吨，同比增加 0.7%，环比增长 25.0%。

9 月 12 日，中国煤炭经济研究会报道，据克普勒 (Kpler) 船运追踪数据显示，8 月份，印尼海运煤炭出口量为 4770.43 万吨，较上年同期的 4256.23 万吨

增加 12.1%，较前一月的 4063.57 万吨增长 17.4%。数据显示，8 月份，印尼煤炭主要出口亚洲地区，出口量为 4640.12 万吨，同比增加 9.8%，环比增长 15.8%，占当月印尼煤炭出口总量的 97.3%，高于前一月的 96.3%。1-8 月份，印尼海运煤炭出口累计为 3.15 亿吨，同比下降 8.4%。其中，向中国出口海运煤 1.19 亿吨，同比下降 16.7%。

9 月 12 日，中国煤炭资源网报道，金属与矿业信息咨询公司（Metals & Mining Intelligence）的初步数据显示，2025 年 8 月份，俄罗斯经铁路运输的以中国为目的地的出口煤量为 836.4 万吨，环比增 0.11%，环比连续第二月增长，同比增 6.02%。具体而言，动力煤运输量为 527.1 万吨，环比增 4.05%，同比增 4.44%；炼焦煤运输量为 221 万吨，环比降 9.54%，同比降 17.14%；无烟煤运输量为 88.3 万吨，环比增 4.37%，同比增 404.57%。从路线来看，俄罗斯经铁路运输的以中国为目的地的出口煤主要运往远东港口，8 月运量为 679.7 万吨，环比增 2.84%，同比增 16.51%，占比 81%。今年 1-8 月份，俄罗斯经铁路运输以中国为目的地的出口煤量总计 6651.4 万吨，同比增 9.38%。

4 上市公司动态

9月8日

兖矿能源：9月7日，兖矿能源集团股份有限公司发布2025年半年度权益分派实施公告，公告显示：本次利润分配以方案实施前的本公司总股本100.37亿股为基数，向全体股东每股派发现金红利人民币0.18元(含税)，共计派发现金红利人民币18.07亿元(含税)，其中，A股股本59.62亿股，派发现金红利人民币10.73亿元。本次权益分派股权登记日为2025年9月15日，除权除息日为2025年9月16日。

9月9日

陕西煤业：9月9日，陕西煤业股份有限公司发布2025年8月主要运营数据公告。公告中显示：2025年8月，煤炭产量1430.48万吨，同比增长5.27%；自产煤销量1289.95万吨，同比增加4.54%；总发电量52.39亿千瓦时，同比增加15.3%；总售电量49.20亿千瓦时，同比增加17.74%。2025年1-8月煤炭累计产量11582.48万吨，同比增加1.64%；自产煤累计销量10675.95万吨，同比增加1.96%；总发电量累计278.99亿千瓦时，同比减少2.57%；总售电量累计261.61亿千瓦时，同比减少1.44%。

盘江股份：9月9日，贵州盘江精煤股份有限公司发布关于控股股东吸收合并的进展公告。公告中显示：本次吸收合并的主体为吸收方贵州能源和被吸收方乌江能源。乌江能源的全部资产、债权债务、证照资质、业务、对外投资等均纳入本次吸收合并范围。吸收合并后，乌江能源债权债务、乌江能源持有其他公司的股权均由贵州能源承继。合并后贵州能源继续存续，乌江能源解散并注销。截至公告披露之日，本次吸收合并事项已通过经营者集中审查，已取得贵州省国资委批复，吸收合并双方已签署《吸收合并协议》。后续尚需办理债权债务处理、资产交接、工商注销变更登记等事项。

9月12日

潞安环能：9月12日，山西潞安环保能源开发股份有限公司发布2025年8月主要运营数据公告。公告显示：2025年8月，公司原煤产量为417万吨，同比-15.24%；商品煤销量为378万吨，同比-13.70%。2025年1-8月，公司原煤产量为3730万吨，同比-0.59%；商品煤销量为3301万吨，同比-0.54%。

中煤能源：9月12日，中国中煤能源股份有限公司发布2025年8月份主要生产经营数据公告。公告显示：2025年8月，公司商品煤产量为1160万吨，同比-1.80%；商品煤销量为2085万吨，同比-12.80%；自产商品煤销量1151万

吨, 同比+3.10%。2025 年 1-8 月, 公司商品煤产量为 8999 万吨, 同比-0.50%; 商品煤销量为 17070 万吨, 同比-5.60%; 自产商品煤销量为 9040 万吨, 同比+1.90%。

5 煤炭数据跟踪

5.1 产地煤炭价格

5.1.1 山西煤炭价格追踪

据煤炭资源网，山西动力煤均价本周报收 594 元/吨，较上周上涨 0.28%。山西炼焦煤均价本周报收 1285 元/吨，较上周下跌 0.69%。

表1：山西动力煤产地价格较上周上涨

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
大同动力煤	元/吨	595	590	0.85%	624	-4.65%	767	-22.43%	6000
大同南郊动力煤	元/吨	585	580	0.86%	614	-4.72%	757	-22.72%	5500
朔州动力煤 > 4800	元/吨	505	505	0.00%	518	-2.51%	657	-23.14%	4800
朔州动力煤 > 5200	元/吨	585	580	0.86%	614	-4.72%	757	-22.72%	5200
寿阳动力煤	元/吨	547	547	0.00%	551	-0.74%	664	-17.68%	5500
兴县动力煤	元/吨	574	574	0.00%	578	-0.74%	697	-17.68%	5800
潞城动力煤	元/吨	630	630	0.00%	635	-0.79%	775	-18.71%	5500
屯留动力煤	元/吨	680	680	0.00%	685	-0.73%	825	-17.58%	5800
长治县动力煤	元/吨	645	645	0.00%	650	-0.77%	790	-18.35%	5800
山西动力煤均价	元/吨	594	592	0.28%	608	-2.25%	743	-20.09%	-

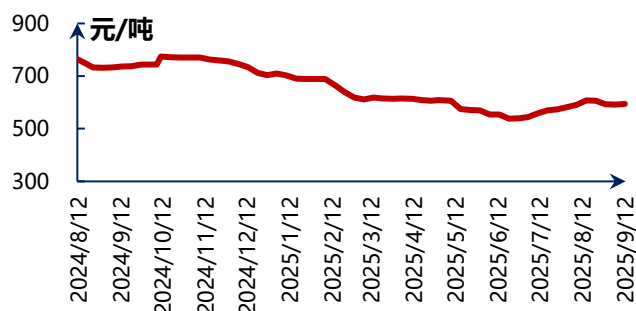
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 9 月 12 日报价）

表2：山西炼焦煤产地价格较上周下跌

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
太原瘦煤	元/吨	1000	1030	-2.91%	1110	-9.91%	1210	-17.36%
古交 8#焦煤	元/吨	1300	1300	0.00%	1312	-0.92%	1464	-11.24%
古交 2#焦煤	元/吨	1425	1425	0.00%	1438	-0.90%	1603	-11.10%
灵石 2#肥煤	元/吨	1350	1370	-1.46%	1400	-3.57%	1700	-20.59%
柳林 4#焦煤	元/吨	1430	1430	0.00%	1510	-5.30%	1640	-12.80%
孝义焦精煤	元/吨	1380	1380	0.00%	1460	-5.48%	1590	-13.21%
古县焦精煤	元/吨	1440	1440	0.00%	1490	-3.36%	1740	-17.24%
蒲县 1/3 焦精煤	元/吨	1090	1090	0.00%	1090	0.00%	1410	-22.70%
襄垣瘦精煤	元/吨	1150	1180	-2.54%	1260	-8.73%	1360	-15.44%
山西炼焦煤均价	元/吨	1285	1294	-0.69%	1341	-4.18%	1524	-15.69%

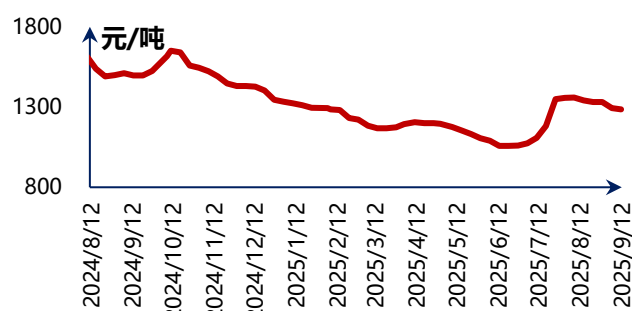
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 9 月 12 日报价）

图5：山西动力煤均价较上周上涨



资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

图6：山西炼焦精煤均价较上周下跌



资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

据煤炭资源网数据,山西无烟煤均价本周报收 816 元/吨,较上周下跌 1.01%。
山西喷吹煤均价本周报收 889 元/吨,较上周下跌 5.43%。

表3：山西无烟煤产地价格较上周下跌

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
阳泉无烟末煤	元/吨	785	785	0.00%	785	0.00%	890	-11.80%	6500
阳泉无烟洗中块	元/吨	870	870	0.00%	870	0.00%	1150	-24.35%	7000
阳泉无烟洗小块	元/吨	790	790	0.00%	790	0.00%	1140	-30.70%	7000
晋城无烟煤(末)	元/吨	710	760	-6.58%	800	-11.25%	810	-12.35%	6000
晋城无烟煤中块	元/吨	900	900	0.00%	900	0.00%	1180	-23.73%	6800
晋城无烟煤小块	元/吨	840	840	0.00%	840	0.00%	1190	-29.41%	6300
山西无烟煤均价	元/吨	816	824	-1.01%	831	-1.81%	1060	-23.03%	-

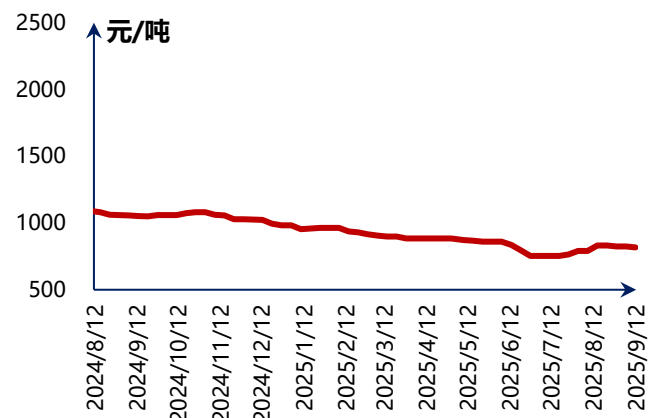
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 9 月 12 日报价)

表4：山西喷吹煤产地价格较上周下跌

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
寿阳喷吹煤	元/吨	865	915	-5.49%	951	-8.99%	1006	-14.00%	7200
阳泉喷吹煤	元/吨	943	997	-5.49%	1036	-8.99%	1096	-14.00%	7200
阳泉喷吹煤(V7)	元/吨	880	931	-5.49%	967	-8.99%	1023	-14.00%	6500
潞城喷吹煤	元/吨	892	942	-5.31%	977	-8.70%	1032	-13.57%	6800
屯留喷吹煤	元/吨	892	942	-5.31%	977	-8.70%	1032	-13.57%	7000
长治喷吹煤	元/吨	862	912	-5.48%	947	-8.98%	1002	-13.97%	6200
山西喷吹煤均价	元/吨	889	940	-5.43%	976	-8.89%	1032	-13.85%	-

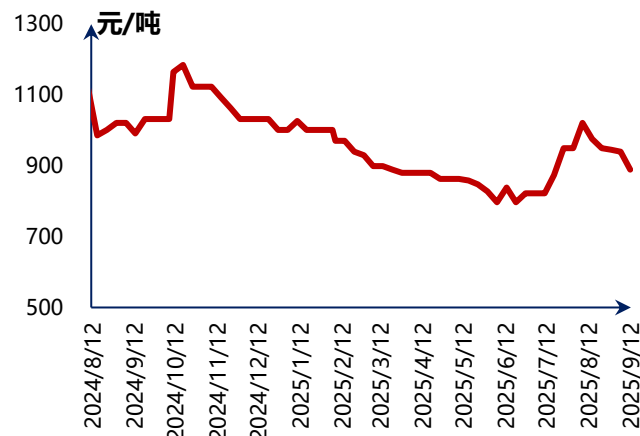
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 9 月 12 日报价)

图7：山西无烟煤均价较上周下跌



资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院

图8：山西喷吹煤均价较上周下跌



资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院

5.1.2 陕西煤炭价格追踪

据煤炭资源网,陕西动力煤均价本周报收于 594 元/吨,较上周上涨 1.13%。
陕西炼焦精煤均价本周报收 1080 元/吨,较上周下跌 0.92%。

表5：陕西动力煤产地价格较上周上涨

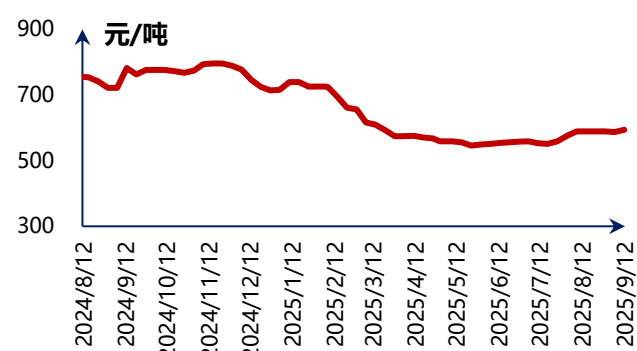
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
榆林动力块煤	元/吨	645	625	3.20%	630	2.38%	850	-24.12%	6000
咸阳长焰煤	元/吨	555	555	0.00%	555	0.00%	725	-23.45%	5800
铜川长焰混煤	元/吨	540	540	0.00%	540	0.00%	710	-23.94%	5000
韩城混煤	元/吨	540	540	0.00%	540	0.00%	710	-23.94%	5000
西安烟煤块	元/吨	735	715	2.80%	720	2.08%	940	-21.81%	6000
黄陵动力煤	元/吨	550	550	0.00%	550	0.00%	720	-23.61%	5000
陕西动力煤均价	元/吨	594	588	1.13%	589	0.85%	776	-23.42%	-

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为9月12日报价）

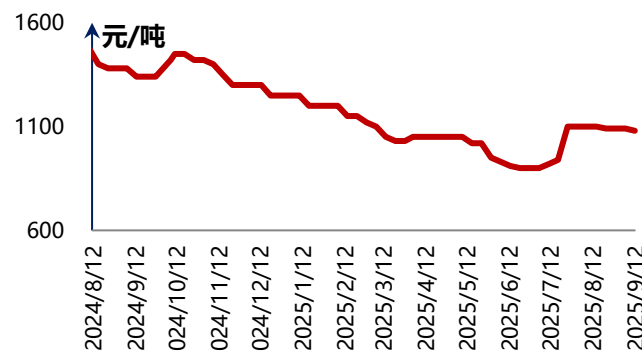
表6：陕西炼焦精煤产地价格较上周下跌

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
韩城瘦精煤	元/吨	1080	1090	-0.92%	1100	-1.82%	1340	-19.40%
陕西炼焦精煤均价	元/吨	1080	1090	-0.92%	1100	-1.82%	1340	-19.40%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为9月12日报价）

图9：陕西动力煤均价较上周上涨


资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

图10：陕西炼焦精煤均价较上周下跌


资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

5.1.3 内蒙古煤炭价格追踪

据煤炭资源网，内蒙动力煤均价本周报收 490 元/吨，较上周下跌 0.18%。内蒙炼焦精煤均价本周报收 1069 元/吨，较上周下跌 5.19%。

表7：内蒙动力煤产地价格较上周下跌

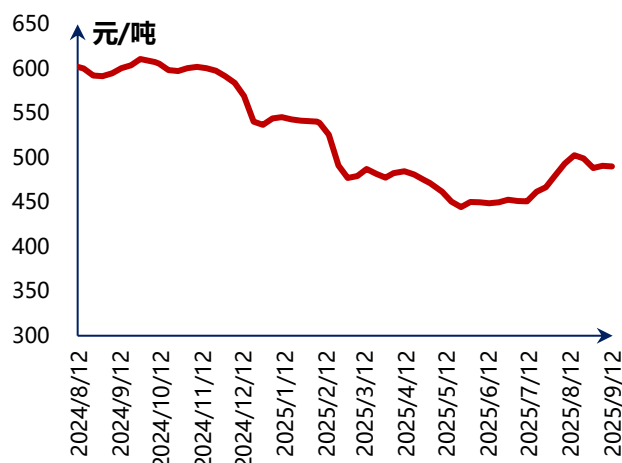
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
伊金霍勒旗原煤	元/吨	523	521	0.35%	530	-1.36%	703	-25.64%	5500
东胜原煤	元/吨	497	491	1.22%	510	-2.55%	670	-25.82%	5200
呼伦贝尔海拉尔长焰煤	元/吨	465	475	-2.11%	475	-2.11%	505	-7.92%	5500
包头精煤末煤	元/吨	637	631	0.95%	650	-2.00%	810	-21.36%	6500
包头动力煤	元/吨	515	512	0.59%	540	-4.63%	662	-22.21%	5000
赤峰烟煤	元/吨	385	395	-2.53%	395	-2.53%	425	-9.41%	4000
霍林郭勒褐煤	元/吨	348	358	-2.79%	358	-2.79%	388	-10.31%	3500
乌海动力煤	元/吨	552	546	1.10%	565	-2.30%	725	-23.86%	5500
内蒙古动力煤均价	元/吨	490	491	-0.18%	503	-2.52%	611	-19.77%	-

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为9月12日报价）

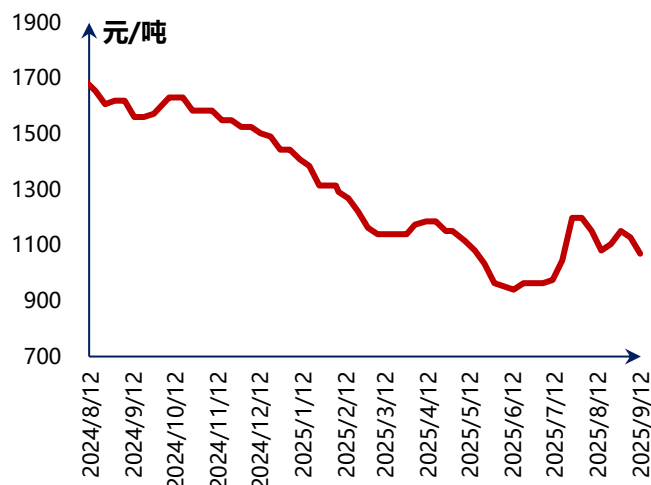
表8：内蒙炼焦精煤产地价格较上周下跌

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
包头焦精煤	元/吨	1151	1214	-5.19%	1164	-1.08%	1693	-32.00%
乌海 1/3 焦精煤	元/吨	987	1041	-5.19%	998	-1.08%	1452	-32.01%
内蒙古焦精煤均价	元/吨	1069	1128	-5.19%	1081	-1.08%	1573	-32.01%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 9 月 12 日报价）

图11：内蒙古动力煤均价较上周下跌


资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

图12：内蒙古焦精煤均价较上周下跌


资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

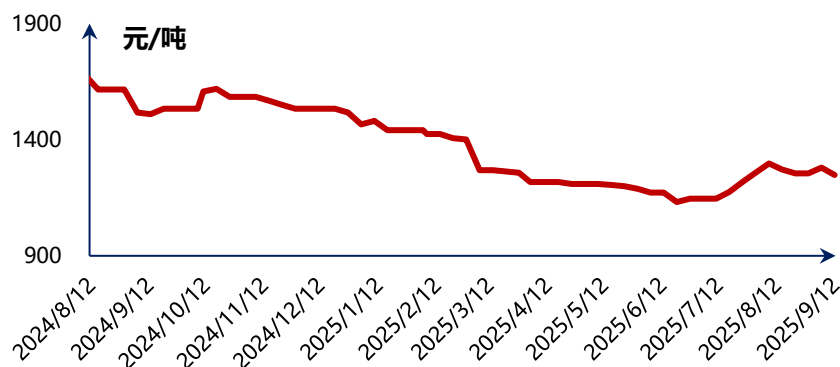
5.1.4 河南煤炭价格追踪

据煤炭资源网,河南冶金精煤均价本周报收 1248 元/吨,较上周下跌 2.46%。

表9：河南冶金煤产地价格较上周下跌

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
焦作喷吹煤	元/吨	986	1050	-6.01%	1084	-8.99%	1147	-14.00%
平顶山主焦煤	元/吨	1510	1510	0.00%	1460	3.42%	1920	-21.35%
河南冶金煤均价	元/吨	1248	1280	-2.46%	1272	-1.87%	1534	-18.60%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 9 月 12 日报价）

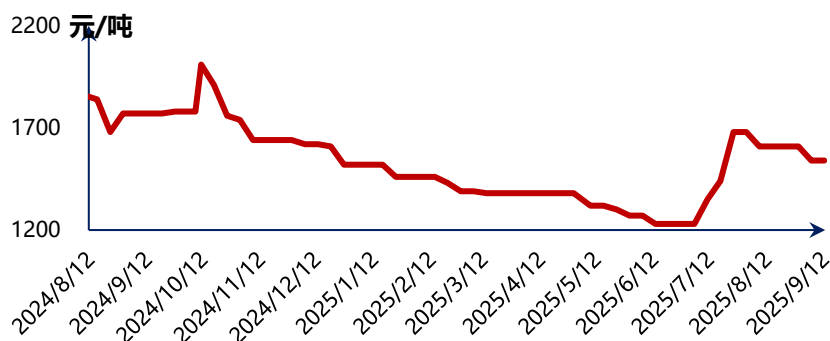
图13：河南冶金精煤均价较上周下跌


资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

5.2 中转地煤价

据煤炭资源网数据, 京唐港山西产主焦煤本周报收 1540 元/吨, 周环比持平。
秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格报收于 678 元/吨, 较上周下跌 0.44%。

图14: 京唐港主焦煤价格周环比持平



资料来源: 煤炭资源网, 民生证券研究院

表10: 秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格较上周下跌

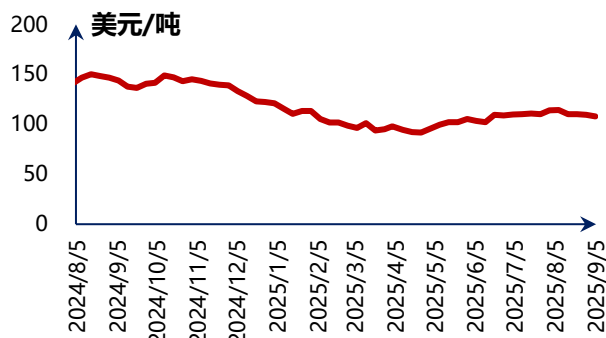
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
动力末煤(Q5800):山西产	元/吨	727	730	-0.44%	745	-2.44%	827	-12.11%	5800
动力末煤(Q5500):山西产	元/吨	678	681	-0.44%	695	-2.45%	787	-13.85%	5500
动力末煤(Q5000):山西产	元/吨	583	591	-1.35%	626	-6.87%	697	-16.36%	5000
动力末煤(Q4500):山西产	元/吨	520	525	-0.95%	557	-6.64%	617	-15.72%	4500
均价	元/吨	627	632	-0.76%	656	-4.39%	732	-14.35%	-

资料来源: 煤炭资源网, 民生证券研究院 (本期价格为 9 月 12 日报价)

5.3 国际煤价

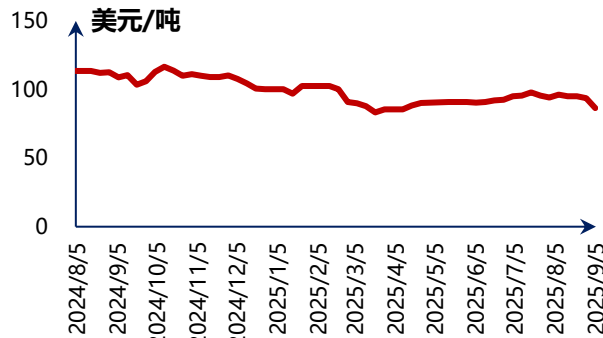
据 Wind 数据, 9 月 5 日, 纽卡斯尔 NEWC 动力煤报收 108 美元/吨, 周环比下跌 1.39%; 理查德 RB 动力煤均价报收 87 美元/吨, 较上周下跌 7.68%; 欧洲 ARA 港动力煤均价报收 103 美元/吨, 周环比持平。9 月 12 日, 澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价报收 202 美元/吨, 较上周上涨 2.28%。

图15: 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价较上周下跌



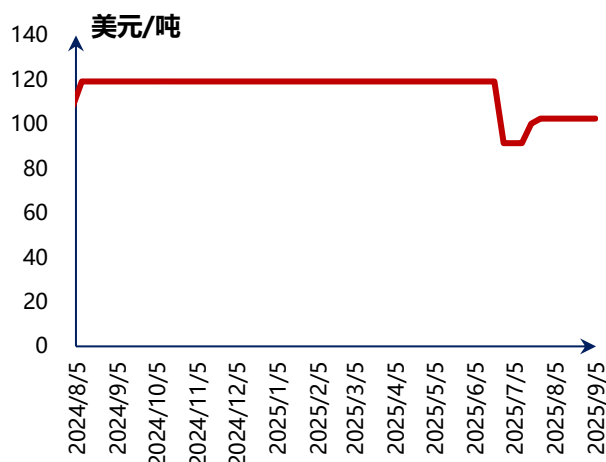
资料来源: wind, 民生证券研究院

图16: 理查德 RB 动力煤现货价较上周下跌



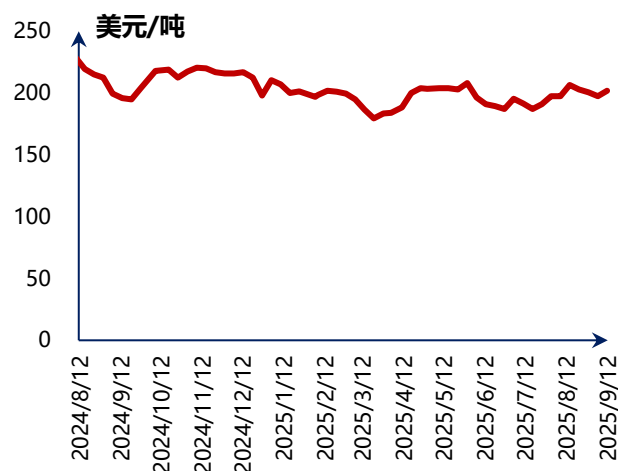
资料来源: wind, 民生证券研究院

图17：欧洲 ARA 港动力煤现货价周环比持平



资料来源：wind，民生证券研究院

图18：澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价较上周上涨



资料来源：wind，民生证券研究院

5.4 库存监控

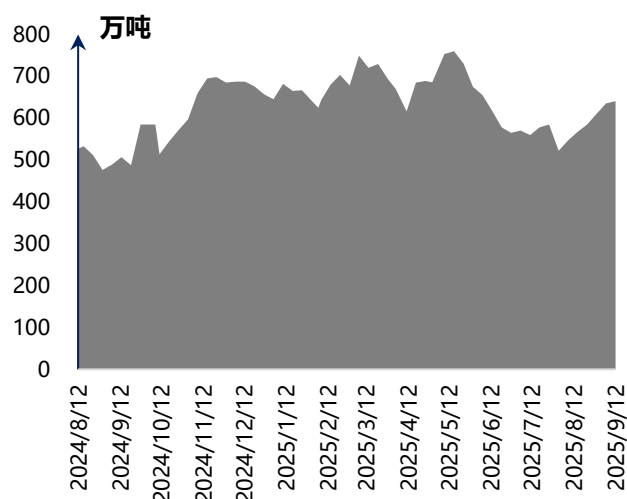
煤炭资源网数据显示，库存方面，秦皇岛港本期库存 641 万吨，较上周上升 0.94%；广州港本期库存 243 万吨，较上周下降 5.78%。

表11：秦皇岛港口库存较上周上升

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
煤炭库存:秦皇岛港	万吨	641	635	0.94%	567	13.05%	585	9.57%
煤炭库存:秦皇岛港:内贸	万吨	641	635	0.94%	567	13.05%	585	9.57%
场存量:煤炭:京唐港老港	万吨	157	163	-3.68%	193	-18.65%	194	-19.07%
场存量:煤炭:京唐港东港	万吨	174	147	18.37%	126	38.10%	196	-11.22%

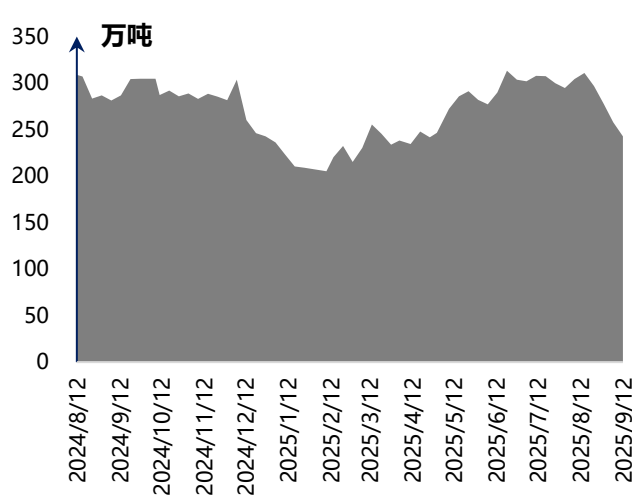
资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院（本期价格为 9 月 12 日报价）

图19：秦皇岛港场存量较上周上升



资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

图20：广州港场存量较上周下降



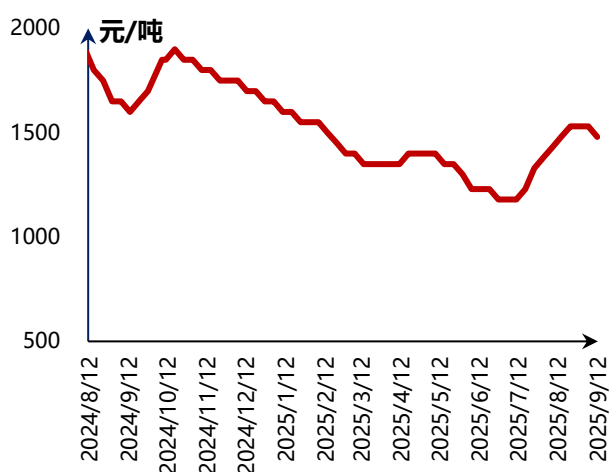
资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

5.5 下游需求追踪

据 Wind 数据, 本周临汾一级冶金焦价格为 1480 元/吨, 较上周下跌 3.27%; 太原一级冶金焦价格为 1280 元/吨, 较上周下跌 3.76%。

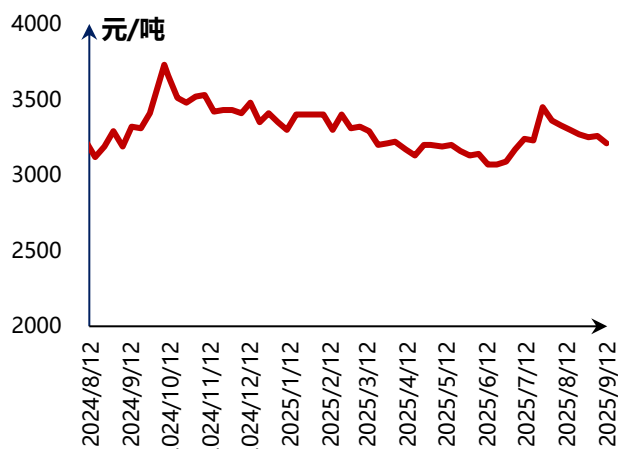
据 Wind 数据, 本周冷轧板卷价格为 3740 元/吨, 较上周下跌 0.27%; 螺纹钢价格为 3210 元/吨, 较上周下跌 1.53%; 热轧板卷价格为 3450 元/吨, 较上周上涨 0.88%; 高线价格为 3360 元/吨, 较上周下跌 1.18%。

图21: 临汾一级冶金焦价格较上周下跌



资料来源: wind, 民生证券研究院

图22: 上海螺纹钢价格较上周下跌

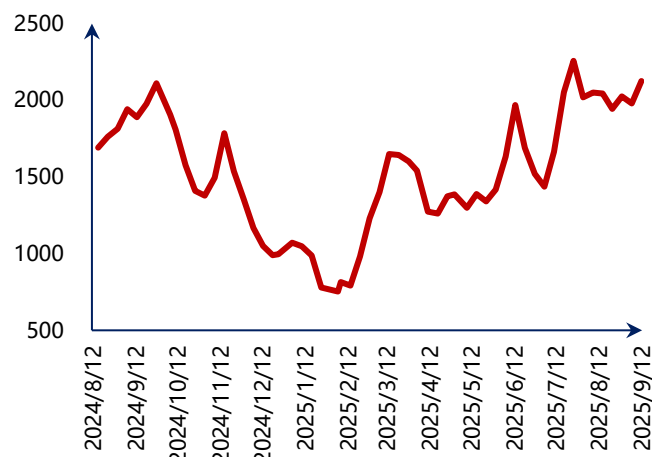


资料来源: wind, 民生证券研究院

5.6 运输行情追踪

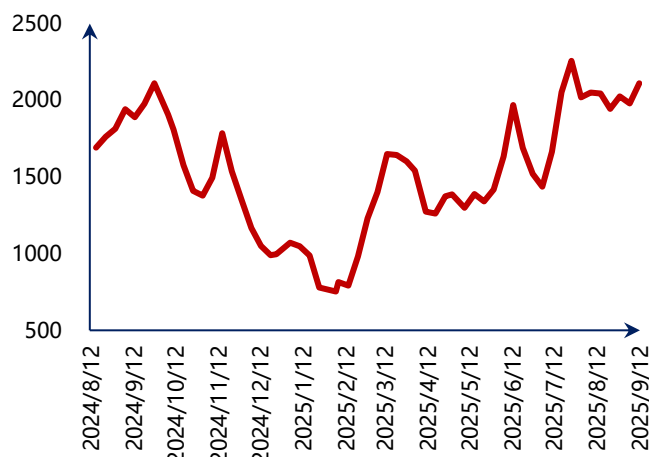
据 Wind 数据, 截至 9 月 12 日, 煤炭运价指数为 604, 较上周上涨 2.93%; 截至 9 月 12 日, BDI 指数为 2126, 较上周上涨 7.43%。

图23: 中国海运煤炭 CBCFI 指数较上周上涨



资料来源: wind, 民生证券研究院

图24: 波罗的海干散货指数 BDI 指数较上周上涨



资料来源: wind, 民生证券研究院

6 风险提示

1) 下游需求不及预期。煤炭行业为周期性行业，其主要下游火电、钢铁、建材等行业均与宏观经济密切相关，经济复苏进程不及预期将直接影响煤炭需求。

2) 煤价大幅下跌风险。板块上市公司主营业务多为煤炭开采以及煤炭销售，煤价大幅下跌将直接影响上市公司利润以及经营情况。

3) 政策变化风险。目前保障供给政策正在有序推进，若政策发生变化，或将对煤炭供给产生影响，继而进一步影响煤炭价格。

插图目录

图 1: 本周煤炭板块跑输大盘 (%)	5
图 2: 焦炭子板块涨幅最大 (%)	5
图 3: 本周安泰集团涨幅最大 (%)	6
图 4: 本周安源煤业跌幅最大 (%)	6
图 5: 山西动力煤均价较上周上涨	14
图 6: 山西炼焦焦煤均价较上周下跌	14
图 7: 山西无烟煤均价较上周下跌	15
图 8: 山西喷吹煤均价较上周下跌	15
图 9: 陕西动力煤均价较上周上涨	16
图 10: 陕西炼焦焦煤均价较上周下跌	16
图 11: 内蒙古动力煤均价较上周下跌	17
图 12: 内蒙古焦焦煤均价较上周下跌	17
图 13: 河南冶金焦煤均价较上周下跌	17
图 14: 京唐港主焦煤价格周环比持平	18
图 15: 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价较上周下跌	18
图 16: 理查德 RB 动力煤现货价较上周下跌	18
图 17: 欧洲 ARA 港动力煤现货价周环比持平	19
图 18: 澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价较上周上涨	19
图 19: 秦皇岛港场存量较上周上升	19
图 20: 广州港场存量较上周下降	19
图 21: 临汾一级冶金焦价格较上周下跌	20
图 22: 上海螺纹钢价格较上周下跌	20
图 23: 中国海运煤炭 CBCFI 指数较上周上涨	20
图 24: 波罗的海干散货指数 BDI 指数较上周上涨	20

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 山西动力煤产地价格较上周上涨	14
表 2: 山西炼焦煤产地价格较上周下跌	14
表 3: 山西无烟煤产地价格较上周下跌	15
表 4: 山西喷吹煤产地价格较上周下跌	15
表 5: 陕西动力煤产地价格较上周上涨	16
表 6: 陕西炼焦焦煤产地价格较上周下跌	16
表 7: 内蒙动力煤产地价格较上周下跌	16
表 8: 内蒙炼焦焦煤产地价格较上周下跌	17
表 9: 河南冶金煤产地价格较上周下跌	17
表 10: 秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格较上周下跌	18
表 11: 秦皇岛港口库存较上周上升	19

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 270082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048